Мозгалева Татьяна Николаевна. Адаптация оценки рыночной стоимости коммерческого банка к условиям современной российской экономики : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Мозгалева Татьяна Николаевна; [Место защиты: Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова].- Москва, 2008.- 184 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/722

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. Теоретико-методологические основы оценки рыночной стоимости коммерческого банка 15

1.1. Рыночная стоимость КБ, цели ее оценки с точки зрения «концепции действующего предприятия» 15

1.2. Рыночная стоимость КБ: бухгалтерская и экономическая концепции, эволюция показателей оценки эффективности деятельности банков 21

1.3. Особая роль риск-менеджмента в оценке рыночной стоимости КБ и процессе стратегического управления им 35

1.4. Специфические черты банковского бизнеса, влияющие на процесс оценки рыночной

стоимости 39

1.5. Методологические особенности применения основных подходов и методов,

используемых при оценке рыночной стоимости КБ 45

1.5.1. Доходный подход к оценке рыночной стоимости КБ (Income Approach) 45

1.5.1.1. Метод капитализации 46

1.5.1.2. Метод дисконтирования денежных потоков (DCF) 50

1.5.2. Затратный подход к оценке рыночной стоимости КБ (Asset Based Approach)..59

1.5.2.1. Метод чистых активов 59

1.5.2.2. Метод ликвидационной стоимости 61

1.5.3. Рыночный (сравнительный) подход к оценке рыночной стоимости КБ (Market

Approach) 62

1.5.3.1. Метод отраслевых коэффициентов 62

1.5.3.2. Метод рынка капитала (компании-аналога) 63

1.5.3.3. Метод сделок 65

1.5.4. Необходимые корректировки для определения конечной величины рыночной

стоимости КБ 66

Выводы к Главе 1 69

ГЛАВА 2. Особенности функционирования российских банков и факторы, влияющие

на их рыночную стоимость 71

2.1. Характеристика современной российской банковской системы и перспективы ее развития 71

2.1.1. Общие характеристики российской банковской системы 71

2.1.2. Основные сценарии и тенденции развития российских КБ 77

2.1.3. Формирование стратегического управления в российских КБ 97

2.1.3.1. Законодательные основы и нормативное регулирование вопросов стратегического управления в российских КБ 98

2.1.3.2. Технологические основы внедрения современной системы стратегического управления КБ и современное состояние рынка банковских программных продуктов в области стратегического управления КБ на базе оценки его рыночной стоимости 102

2.1.3.3. Существующая практика стратегического управления КБ в России и

готовность банков к внедрению продвинутых западных методов...105

2.2. Факторы, влияющие на величину рыночной стоимости КБ 116

2.2.1. Факторы рыночной стоимости КБ и возможность их учета в расчете рыночной стоимости 116

2.2.2. Специфические факторы, увеличивающие и уменьшающие рыночную стоимость КБ в России 121

Далее будет использоваться общепринятое сокращение словосочетания «Коммерческий банк» - «КБ».

Выводы к Главе 2,

ГЛАВА 3. Выбор адекватного метода оценки рыночной стоимости КБ с учетом

современных российских условий 130

3.1. Возможность применения зарубежных подходов и методов к оценке рыночной стоимости КБ в российских условиях 130

3.2. Рекомендации по совершенствованию методов оценки рыночной стоимости КБ в российских условиях 139

3.2.1. Предложение метода оценки рыночной стоимости КБ, адекватного российским

условиям 139

3.2.2. Расчет рыночной стоимости российского КБ 146

3.3. Рекомендации по совершенствованию системы стратегического управления КБ на

основе оценки рыночной стоимости его бизнеса 153

Выводы к Главе 3 165

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 167

ПРИЛОЖЕНИЯ 176

БИБЛИОГРАФИЯ 177

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**

**В**последнее время банковский сектор переживает в мире серьезные преобразования, вызванные глобализацией финансовых рынков, процессами приватизации, с одной стороны, и дерегулирования, с другой. Все эти объективные факторы ведут к усилению конкуренции между финансовыми институтами, росту популярности у населения небанковских форм размещения и займа средств. Под воздействием этих факторов банкам приходится брать на себя дополнительные риски для того, чтобы не потерять свои позиции на рынке, свою прибыльность и, что важно, хотя еще не осознано большинством банков, стоимость. Банки активизировались на рынках развивающихся стран, предоставляя там большие объемы кредитов, завоевывая рынок финансовых услуг.

Неизбежным следствием роста конкуренции на ссудо-сберегательном рынке, роста запросов клиентов стала широкомасштабная реорганизация банковской отрасли, проявляющаяся, прежде всего, в процессе консолидации и реорганизации банковских активов по всему миру. Так, начиная с середины 80-х и до конца 90-х гг., в мире проведено более 126,3 тыс. сделок в виде слияний и поглощений, в том числе около половины из них - в сфере банковских услуг2.

В настоящее время рынок слияний и поглощений существенно вырос как в количественном, так и в стоимостном объеме. По данным «РБК Daily», 2007 г. обещает отметиться новым рекордом в области сделок по слияниям и поглощениям. По данным Bloomberg, всего за 4,5 месяца 2007 г. они достигли почти 60% от 3,5 трлн. долл. -рекордного объема слияний и поглощений, проведенных в 2006 г. При этом Европа опережает США по числу заключенных сделок: 1,02 трлн. долл. против 829,7 млрд. долл. Этому способствовала борьба вокруг голландского банка ABN Amro, развернувшаяся между Barclays (предлагавшего 89,6 млрд. долл.) и консорциумом во главе с Royal Bank of Scotland (предлагал 96,6 млрд. долл.). Европейская банковская сфера является наиболее активной в сфере М&А. По данным Bloomberg, с начала года в секторе было объявлено о сделках на сумму 300 млрд. долл. И это не предел: так, итальянские банки UniCredit и Capitallia подтвердили, что ведут переговоры о слиянии.

Российский рынок слияний и поглощений также растет.

2 Ларионова И.В. Реорганизация коммерческих банков. - М.: Финансы и статистика, 2000. С. 73.

Слияния и поглощения в России3

Одновременно растет рынок слияний и поглощений в банковском секторе России, причем достаточно активны иностранные инвесторы в этой сфере. По итогам 2006 г. объем сделок М&А в банковском секторе РФ достиг рекордной отметки в 4804 млн.

долл.

Крупнейшие банковские слияния и поглощения в России (итоги 2006 г.)

Объект

Росбанк

Импэксбанк

Инвестсбербанк Международный Московский Банк

Международный Московский Банк

Оценка, млн.

долл. 634

Продавец

Интеррос

Металлоинвест

Менеджмент

Nordea

Покупатель

Societe Generale Raiffeisen International Bank OTP Bank

UniCredito UniCredito

Таким образом, на современном этапе развития финансового сектора возможность привлечения дополнительных ресурсов и инвестиций в коммерческий банк с целью дальнейшего развития обусловлена степенью его финансовой устойчивости. При этом, серьезной проблемой выбора объекта для проведения реорганизации является оценка его рьшочной стоимости. А объективные процессы, происходящие в современном банковском бизнесе, существенные изменения условий функционирования банков (как зарубежных, так и российских) в последние десятилетия привели к необходимости качественной перестройки систем управления банками.

Оценке рыночной стоимости компаний посвящено множество работ зарубежных специалистов. Банкам, с точки зрения теории, уделено довольно скромное место, но на практике накоплен большой опыт; особенно это объясняется бурными процессами слияний и поглощений западными банками сначала друг друга, а затем выходом на растущие рынки развивающихся стран. Поэтому актуальным является вопрос систематизации и обобщения накопленного зарубежного опыта в области оценки рыночной стоимости банков.

Источник: .

Import-M&A - приобретение российскими компаниями иностранных предприятий. ' Источник: . ' Источник: .

Важнейшая же проблема при оценке рыночной стоимости КБ в России заключается в том, что российским менеджерам очень трудно использовать богатый зарубежный опыт; в чистом виде он неприменим. В первую очередь это обусловлено тем, что в условиях развитого рынка капиталов сформировались устойчивые тенденции, закономерности, на основе которых определяются различные расчетные коэффициенты, опирающиеся на сложившиеся стабильные реалии. Российская же экономика не характеризуется развитым фондовым рынком, она очень волатильна (то же относится и к банковскому сектору), нет необходимой ретроспективной статистической информации для расчетов, основные тенденции развития (в том числе, и банковской отрасли) только начинают обозначаться. Поэтому актуальной задачей сегодня для российских практиков и теоретиков стоит адаптация известных и широко применяемых в зарубежной практике методов оценки рыночной стоимости КБ к российским условиям, с учетом серьезных особенностей истории становления России, ее географических особенностей и специфики человеческого менталитета.

Одним же из важнейших направлений реформирования в области банковского управления стало применение стратегического управления, разработка и использование новых современных технологических решений в области стратегического управления, позволяющие менеджерам осуществлять планирование, строить сложные многофакторные модели развития бизнеса, более корректно оценивать результаты деятельности банка и его руководства. За последние десятилетия XX века новый, стратегический подход к управлению банком показал свою работоспособность и эффективность в деятельности ведущих банков мира, являющихся первопроходцами в этой области. Так, исследование, проведенное зарубежными аналитиками, на основе анализа 160 американских компаний (в том числе и банков), свидетельствует о том, что наиболее успешными оказались те, которые сосредоточились на четырех основных принципах управления: стратегии, бизнес-процессах, организационной структуре и корпоративной культуре.

История современной российской банковской системы не так продолжительна, как западная. Российский банковский бизнес, которому еще менее двух десятилетий, находится на пути своей стремительной эволюции. Очевидно, что отечественные банки в своем развитии уступают западным как в количественном, так и в качественном плане, однако, вместе с тем, находятся в стадии своего активного роста. В данных условиях необходимыми становятся вопросы освоения отечественными банками современных подходов к управлению и успешного внедрения передовых западных достижений в этой области.

Систему управления российских КБ можно охарактеризовать следующим образом: *в целом по банковской системе до настоящего времени отсутствовали*

*предпосылки для быстрой перестройки системы управления и внедрения практики*

*стратегического управления вследствие:*

огромного системного кризиса, начавшегося в конце 80-х г.г. XX века и продолжавшегося и в начале XXI века; кризис породил ситуацию, когда стратегия уходила на второй план, необходимо было думать о том, как «выжить» в настоящий момент;

конкуренции с западными КБ (точнее сказать, российские банки, понимая свое серьезное отставание от запада как в количественном, так и в качественном плане, пытаются не «упасть» перед ними); отсутствие стабильного международного положения у отечественных КБ не способствовало выдвижению на первый план стратегических целей;

решения отечественной банковской системой в течение достаточно длительного времени сугубо текущих проблем первоначального накопления капитала (в основном за счет зарубежных связей), наряду с одновременным опережением реального сектора экономики по рыночным позициям; в этих условиях у банков не могло быть серьезной стратегической позиции;

*в частности на уровне банков наблюдаются:*

отсутствие у большинства банков стратегии, планов повышения конкурентоспособности, общефирменных целей;

слабая информированность сотрудников о стратегических планах развития банка;

обвинение во всех неудачах и провалах бизнеса внешней макроэкономической ситуации и конкурентной среды (хотя, согласно выводам, полученным компанией McKinsey&Co в результате проведенного многолетнего исследования, состояние внешней конкурентной среды не оказывает решающего воздействия на бизнес в сфере финансовых услуг; согласно проведенному опросу, топ-менеджеры КБ осознают, что в данной отрасли конкуренция - не препятствие для развития банка; а наиболее серьезные проблемы - внутренние, а именно: вопросы управления ресурсами);

нечеткое распределение служебных функций и делегирование ответственности;

слабая координация между подразделениями, препятствующая, в конечном счете, реализации внутрибанковских проектов или снижающая их эффективность;

часто недостаточная ориентация на потребности и цели клиентов, их стратегию развития;

использование премирования как основного или даже единственного рычага мотивации персонала (автором отмечено в ходе исследования, что существующая даже в крупнейших и успешных КБ бонусная система работает плохо, удовлетворяя и стимулируя в большинстве случаев лишь руководство высшего и среднего звена доходных подразделений и фронт-офисов КБ, в то время как департаменты, отвечающие за разработку стратегии и планов, рассматриваются исключительно как центры затрат и стимулированию не подлежат).

Таким образом, актуальность вопроса применения стратегического управления в банках (как зарубежных, так и российских) очевидна. Создание системы стратегического управления в коммерческих банках - шаг важный и необходимый. Однако без наличия системы реализации и оценки работы стратегии он не имеет смысла. Если в прошлом веке базой оценки и принятия решений выступали бухгалтерские показатели, то новейшие условия деятельности банков не позволяют их изолированно эффективно использовать. На смену бухгалтерской концепции пришла экономическая, основой которой является рыночная стоимость. Рыночная стоимость имеет многогранное применение в практике и теории: она служит в качестве критерия оценки эффективности управления банком, она же является основным показателем финансовой устойчивости КБ и возможности привлечения им дополнительных ресурсов и инвестиций; в конце концов, стратегия, направленная на увеличение рыночной стоимости бизнеса, поможет сохранить сильные рыночные позиции и привлечь новых клиентов и собственников.

**Степень научной и практической разработанности темы исследования Многие вопросы оценки стоимости КБ**в РФ и за рубежом, несмотря на свою актуальность, не решены. Это связано с рядом объективных причин: банковская деятельность характеризуется относительной закрытостью и конфиденциальностью информации, необходимой для оценки, жесткой регламентацией и регулированием деятельности банков со стороны государства при одновременно большой самостоятельности этих хозяйствующих единиц, наличием повышенного риска при осуществлении многих банковских операций. Основной массив литературы, существующей в настоящее время, касающейся оценки стоимости бизнеса, посвящен описанию и разработке методов для оценки стоимости компаний реального сектора экономики; банкам же уделяется в лучшем случае глава или небольшая часть книги. Таким образом, многие вопросы оценки стоимости банка рассматриваются поверхностно, не учитываются особенности КБ, существенно отличающие их от компаний нефинансового сектора. Данные особенности связаны в первую очередь со структурой

баланса, с повышенными рисками, которые принимают банки на себя, с особым видом услуг, производимых банками, с особенностями их регулирования.

Поэтому среди практикующих финансистов наблюдается повышенный интерес к теоретической базе оценки рыночной стоимости КБ. На многочисленных форумах банкиры активно обсуждают этот вопрос, делятся рекомендациями (например, популярен виртуальный форум на ). Часто, участвуя в подобных дискуссиях, можно сделать вывод, что в России действительно отсутствует развитая культура оценки стоимости финансовых институтов, нет серьезной теоретической базы. Часто сотрудники КБ отождествляют стоимость КБ с балансовой величиной активов банка или балансовой стоимостью чистых активов. На прошедшем 4-5 июня 2003 г. в Центре Международной Торговли Конгрессе «10 лет оценочной деятельности в России. Итоги и перспективы» участники отметили, что работа по оценке кредитных учреждений в России сейчас важна: «...в своей реальной работе нам довелось оценивать банки. При этом наша экспертная группа столкнулась с определенными проблемами. Опыта оценки предприятий финансовых посредников у нас не было...Нами была найдена только одна работа, посвященная оценке рыночной стоимости коммерческого банка... »7.

При написании данной работы автором был использован широкий круг работ, касающихся темы оценки стоимости компании (и банков в частности). Среди зарубежных авторов отметим признанные труды: Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин «Стоимость компаний: оценка и управление», А. Дамодаран «Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов», М. Скотт «Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости». Отметим, что тема оценки стоимости компаний, банков не получила своего широкого и самостоятельного отражения в работах отечественных авторов. Различные аспекты проблемы оценки стоимости представлены в работах К.А. Решеткина, И.В. Ларионовой, А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой, И.А. Никоновой и Р.Н. Шамгунова.

В работе автор широко использовал практические разработки по интересующей теме, представленные в материалах Standard&Poor's, Moody's, McKinsey&Co, SternStewart&Co и других компаний.

Также при написании данной работы были тщательно изучены вопросы, касающиеся стратегического управления в контексте управления рыночной стоимостью. Теоретической основой современных подходов к стратегическому управлению в КБ являются работы зарубежных авторов: П. Роуза, Дж. Синки-мл., М. Хиггинса, М.Р. Байе,

7 Материалы докладов на Конгрессе «10 лет оценочной деятельности в России. Итоги и перспективы», 4-5 июня 2003.

М.Х. Мескона, М. Альберта, Ф. Хедуори, П.Ф. Друкера. Вместе с тем, считаем важным, отметить тот факт, что в работах указанных авторов банковскому стратегическому управлению отданы лишь отдельные главы, рассмотрены отдельные вопросы; банковскому делу посвящены монографии М. Хиггинса, П. Роуза и Дж Синки-мл.

Отметим, что в последние годы отечественные авторы также стали уделять внимание стратегическому управлению в КБ, понимая важность и актуальность тематики. Можем выделить следующих авторов: И.А. Никонову и Р.Н. Шамгунова, М.А. Ларионову. Стоит отметить, что работы отечественных авторов по большому счету являются переводом работ зарубежных исследователей, большая масса имеющейся литературы представляет собой определенную компиляцию западных исследований в этой области.

Отдельно хотелось бы отметить компанию McKinsey&Co, которая внесла существенный вклад в развитие и популяризацию концепции стратегического управления в организациях и коммерческих банках, в частности. В ежеквартально выпускаемом этой компанией журнале «Вестник McKinsey» (а также англоязычном «The McKinsey Quarterly») можно почерпнуть множество практических идей, рекомендаций и примеров.

Систематизируем проблемы, с которыми столкнулся автор в процессе исследования, несмотря на достаточную популярность заявленной темы в западной литературе:

1. Особенностью раскрытия темы оценки стоимости является ориентация авторов на компании реального сектора; тот небольшой материал, касающийся банков, носит в основном прикладной характер и описывает частные проблемы, возникающие в процессе оценки; т.е. отсутствует достаточная теоретическая база. То же касается и вопросов стратегического управления.
2. Исследование выбранной темы затруднительно еще и потому, что в литературе (как академической, так и профессиональной) отражен в основном опыт развитых западных стран. Специфические черты российского банковского сектора не учтены.

3. Исследуя практику оценки рыночной стоимости КБ, а также специфику  
стратегического управления в российском КБ, автор столкнулся с информационной  
закрытостью. Если говорить о стратегическом управлении, то даже внутри банка знание  
стратегического плана, стратегии ограничивается руководством. Что касается конкретных  
методов оценки КБ РФ, то подробное их содержание и практические аспекты применения  
закрыты не только для внешних пользователей, но и для сотрудников, что  
обуславливается наличием коммерческой тайны, а также тем, что, в большинстве случаев,  
методы носят не теоретически обоснованный, а достаточно субъективный и договорной  
характер (понятие стоимости в данном случае подменяется договорной ценой).

Таким образом мы видим, что вопрос оценки рыночной стоимости (а также стратегического управления КБ, опирающегося на оценку рыночной стоимости, на современном этапе развития банковской системы РФ актуален. В силу того, что данный вопрос применительно к российским коммерческим банкам разработан недостаточно, проблема адаптации западных методов, методик в области оценки рьгаочной стоимости к российской действительности также актуальна. Именно это и предопределило выбор темы, цель и задачи диссертационного исследования.

**Объект исследования**- процесс оценки рыночной стоимости коммерческого банка.

**Предмет исследования**- процесс адаптации методов оценки рыночной стоимости коммерческого банка к современным российским условиям.

**Цель исследования**- разработать способы адаптации методов оценки рыночной стоимости коммерческого банка к условиям современной России.

Для достижения поставленной цели автором поставлены и решены следующие  
задачи: \*

уточнить понятийный аппарат, используемый в исследовании, с позиции теоретических выводов и толкования терминов в современной бизнес-практике;

выявить и проанализировать специфические черты банковского" бизнеса для проведения его стоимостной оценки, а также сформулировать особую роль риск-менеджмента в системе стратегического управления коммерческим банком и оценке рыночной стоимости его бизнеса;

на основе теоретических разработок и практического опыта КБ развитых стран систематизировать и охарактеризовать основные подходы и методы оценки рыночной стоимости коммерческого банка, а также определить возможность применения западных подходов и методов к оценке рыночной стоимости в российских коммерческих банках;

для использования в процессе оценки рыночной стоимости российских КБ (в частности на этапе прогнозирования будущей деятельности банка) провести критический анализ основных прогнозов развития банковского сектора РФ и на их основе выявить тенденции его развития;

выявить и классифицировать специфические факторы, определяющие рыночную стоимость российских КБ и предложить практические способы их учета в процессе оценки рыночной стоимости;

обосновать взаимосвязь процесса стратегического управления коммерческим банком и оценки рыночной стоимости его бизнеса;

выявить основные особенности формирования стратегического управления на базе оценки рыночной стоимости в российских КБ с позиций законодательства, существующих технологий и практики;

предложить рекомендации по совершенствованию системы стратегического управления КБ на базе оценки рыночной стоимости его бизнеса. **Теоретическая и методологическая основа исследования.**Теоретическую базу

исследования составляют работы ведущих ученых-экономистов, специалистов в области корпоративных финансов, оценки стоимости бизнеса, банковского дела и стратегического менеджмента.

Информационную основу исследования составили работы зарубежных и российских ученых в области оценки стоимости бизнеса, банковского риск-менеджмента, оценки эффективности КБ, стратегического управления, представленные в научных монографиях, ведущих периодических и изданий по финансам и экономике: «Банковское дело», «Банковский аудит», «Деньги и кредит», «Эксперт», «Ведомости», «Аналитический банковский журнал», «Аудит и финансовый анализ», «Рынок ценных бумаг», «Финансовая газета», «Вестник McKinsey», «Journal of Finance», «Fortune», «Business Valuation», «The McKinsey Quarterly». Автором использовались ресурсы сети Internet, в частности официальные сайты ЦБ РФ, ММВБ, РТС, коммерческих и инвестиционных банков (как российских, так и зарубежных), Интернет-страница А. Дамодарана.

Правовую основу исследования составили нормативные документы в области банковского регулирования и оценки стоимости.

Научные методы, примененные в процессе исследования и при решении поставленных задач, включают: анализ и синтез, абстрагирование, сравнение, обобщение, группировки, экономико-математические методы.

**Научная новизна**

**1.**Впервые проведено исследование Стратегии развития России до 2020 г. с  
позиции возможных последствий ее реализации для различных групп российских КБ, что  
повышает качество прогнозов деятельности банков при оценке рыночной стоимости их  
бизнеса.

2. Впервые на основе изучения, анализа теоретических разработок и практического  
опыта зарубежных КБ наиболее комплексно представлены механизмы практической  
реализации подходов и методов оценки рыночной стоимости КБ.

3. При разработке рекомендаций по адаптации зарубежных методов оценки  
рыночной стоимости КБ к российским условиям учтен фактор введения в России системы  
страхования вкладов физических лиц.

4. Применительно к современным российским условиям адаптированы методы  
оценки рыночной стоимости КБ, в частности:

а) предложен способ обнаружения и учета «схемной» составляющей  
банковского баланса;

б) выявлены основные сигналы, указывающие на то, что у банка имеется  
положительная франшиза (депозитная премия), увеличивающая его рыночную  
стоимость;

в) представлен алгоритм учета специфических рисков КБ;

г) предложено и обосновано использование конкретных источников  
информации, необходимой для расчета рыночной стоимости российских КБ  
различными методами.

5. Разработана авторская схема стратегического управления коммерческим банком  
на базе оценки рыночной стоимости его бизнеса. Предложенная схема позволяет наглядно  
представить взаимосвязь стратегии КБ и стоимости во временном разрезе, а также с точки  
зрения уровней управления банком.

**Практическая значимость исследования состоит в следующем:**

Методические основы, выводы и рекомендации диссертации могут быть использованы менеджментом российских банков при оценке рыночной стоимости КБ, при формировании системы стратегического управления на базе оценки рыночной стоимости, при разработке бизнес-планов, при определении путей и методов повьшіения эффективности управленческой деятельности.

Теоретические положения и практические рекомендации диссертационной работы используются при проведении занятий в магистратуре экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова по курсу «Оценка стоимости банковского бизнеса». В частности, автором подготовлено методическое руководство по данному курсу и используется им для занятий со студентами с 2005 г. Также материал возможно использовать для подготовки учебных материалов и при написании учебных пособий по курсам «Банковское дело», «Банковский менеджмент», «Стратегический менеджмент», «Корпоративные финансы».

**Апробация результатов работы**

Основные выводы, рекомендации и предложения диссертационного исследования докладывались автором на Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых по фундаментальным наукам «Ломоносов 2007», проходившей в апреле 2007 г. в МГУ им. М.В. Ломоносова.

Предложенные рекомендации по оценке рыночной стоимости КБ в РФ были применены в конкретном российском банке, материалами о деятельности которого автор воспользовался в данной работе.

**Основные положения диссертации опубликованы в следующих работах автора:**

*В изданиях с грифом ВАК:*

Мозгалева Т.Н. Проблемы оценки рыночной стоимости коммерческого банка в России и возможности их решения // Аудит и финансовый анализ. №2, 2007; 2,54 п.л.

Мозгалева Т.Н. Процесс IPO российских банков: новейшая стратегия развития бизнеса и перспективы ее реализации // Аудит и финансовый анализ. №3,2007; 1,09 п.л.

*В других изданиях:*

Мозгалева Т.Н. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка в условиях современной России // Материалы XIV Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» / Отв. Ред. И.А. Алешковский, А.И. Андреев, П.Н. Костылев. Том IV. - М.: Издательство МГУ, НТК «Дашков и Ко», 2007; 0,04 п.л.

Кроме этого автором составлено методическое руководство по курсу «Оценка стоимости банковского бизнеса» и используется им при проведении занятий в магистратуре экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова. 2,31 п.л.

На практических занятиях с магистрами экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова в рамках курса «Оценка стоимости банковского бизнеса», разработанного и проводимого автором исследования, теоретические разработки по вопросу оценки рыночной стоимости КБ были применены в конкретных расчетах, была проведена работа по оценке рыночной стоимости нескольких коммерческих банков.

**Структура работы**

Структура диссертации обусловлена целью и задачами исследования и включает введение, три главы, заключение, библиографию и приложения.

## Рыночная стоимость КБ, цели ее оценки с точки зрения «концепции действующего предприятия»

Оценке стоимости КБ, как и любому другому научно-практическому направлению человеческой мысли, свойственно наличие специфической терминологии. Поэтому мы считаем необходимым начать работу с определения используемых далее терминов. Кроме этого, необходимость нашего обращения к понятийному аппарату обусловлена тем, что рыночную стоимость на практике и даже в теории путают с другими стоимостными стандартами и, что не допустимо, с ценой сделки. Следовательно в данной части нашего исследования мы покажем существенные отличия рыночной стоимости от остальных видов стоимости, а также объясним причины ее несовпадения (возможного) с ценой сделки, для чего, в частности, введем такое важное, на наш взгляд, понятие, как «концепция действующего предприятия».

Поскольку в Российской Федерации оценка стоимости бизнеса только начинает развиваться, то вполне естественным является отсутствие консенсуса в используемой терминологии. Как показывает практика, основные разногласия и отсутствие взаимопонимания оппонентов при обсуждении процесса оценки бизнеса вызывает именно различная трактовка различных понятий. Будем опираться на Международные Стандарты Оценки (IBVS) и стандарты оценки Американского Общества Оценщиков (BVS ASA); эти стандарты, с нашей точки зрения, представляют наибольший методический интерес. Кроме этого будем основываться на Российском законодательстве (прежде всего, на Федеральном Законе РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и «Стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденных Постановлением Правительства РФ от 06 июля 2001 г. № 519).

Под Оценкой стоимости (appraisal, valuation) будем понимать акт или процесс определения стоимости.

Под Оценкой стоимости банка (bank valuation) — акт или процесс подготовки заключения или определения стоимости банка или доли в его капитале. Важно, что оценка производится на конкретную дату, поскольку стоимость - величина изменчивая по объективным причинам (с течением времени меняется сам объект оценки, среда, окружающая его).

Субъектом оценки (business appraiser) является лицо, которое благодаря полученному образованию и специальной подготовке, а также накопленному опыту квалифицирован как специалист, который правомочен производить оценку предприятия и/или его нематериальных активов.

Объект оценки (object of appraisal, object of valuation) - это любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец. Это может быть как компания (в том числе и коммерческий банк), так и отдельный актив.

Балансовая стоимость (book value, BV) — стоимость актива в соответствии с записями в бухгалтерских книгах организации, применительно к организации в целом -разница между общей стоимостью активов и общей суммой обязательств, в соответствии с данными балансового отчета. Синонимы — чистая балансовая стоимость активов (net book value), чистой стоимости (net worth) и акционерного капитала (shareholder s equity).

Рыночная стоимость (market value) - это расчетная величина, денежная сумма, за которую объект оценки должен переходить из рук в руки на дату оценки между добровольным покупателем и добровольным продавцом в результате коммерческой сделки после адекватного маркетинга; при этом предполагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.

class2 **Особенности функционирования российских банков и факторы, влияющие**

**на их рыночную стоимость** class2

## Характеристика современной российской банковской системы и перспективы ее развития

В целом развитие российской банковской системы в период после финансового кризиса 1998 г. происходило на фоне позитивных изменений общей макроэкономической обстановки в стране, обусловленных, прежде всего, серьезными внутренними политическими и экономическими изменениями и благоприятными условиями для осуществления внешнеэкономической деятельности и выгодной мировой конъюнктурой для традиционных товаров российского экспорта. Итогом этого стали рост производства товаров и услуг, стабилизация ситуации на валютном рынке, увеличение реальных доходов населения, повышение инвестиционной активности. Сокращается внешний государственный долг, уменьшается ставка рефинансирования (в период с 01.01.1998 г. по настоящее время ставка рефинансирования менялась 27 раз, последнее изменение произошло 19.06.2007 г., ставка понизилась до 10%50). Наметились позитивные сдвиги в бюджетной сфере, которые проявились в увеличении налоговых поступлений бюджета и повышении доходов бюджета над его расходами. К новейшим тенденциям можем отнести усилившиеся в последнее время процессы слияний/поглощений в банковской секторе, в том числе, часто с участием иностранного капитала, а также процесс IPO51.

Таким образом, современное состояние Российского банковского сектора характеризуется достаточно высокими темпами развития. Те исторические этапы развития, которые западные банки переживали несколько десятилетий, отечественные КБ стремятся преодолеть за несколько лет, опираясь на богатый опыт американских и европейских коллег. По прогнозам Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG (RZB)52, суммарные активы банковской отрасли РФ к 2009 г. удвоятся по сравнению с аналогичным показателем 2005 г., а к 2014 г. увеличатся в четыре раза; как следствие, активы российских банков через семь лет превзойдут суммарные активы банков Центральной и Восточной Европы53. Основная причина столь динамичного развития и расширения банковского сектора РФ заключается в развитии рынка услуг для физических лиц. Рост платежеспособного спроса (проявляющегося в растущей потребности финансирования покупки ипотеки, автомобилей и потребительских товаров) создает существенный задел для потребительского и ипотечного кредитования. Доверие населения и иностранных, к акциям и облигациям КБ РФ. В отечественном банковском секторе увеличивается присутствие банков с участием иностранного капитала (доля собственных средств таких банков в совокупном капитале банковского сектора увеличился с 9,3% в 2005 г. до 12,7% в 2006 г., при этом доля банков со 100%-ым иностранным участием выросла за указанный период с 6,3% до 10,1%, удельный вес активов банков с иностранным участием увеличился с 8,3% до 12,1%, многие эксперты прогнозируют значительный рост иностранных инвестиций в капитал российского банковского сектора в 2007 г. и далее) [112]. Так, по оценкам экспертов, доля иностранцев в зарегистрированном капитале российских банков на 01.01.2007 г. достигла 21,3%55, а сейчас уже превышает 22% (по данным АРБ). Стоит отметить и рост прибыльности банковского бизнеса в России (по сравнению с 2005 г. совокупная прибыль КБ увеличилась на 49%).

class3 **Выбор адекватного метода оценки рыночной стоимости КБ с учетом**

**современных российских условий** class3

## Возможность применения зарубежных подходов и методов к оценке рыночной стоимости КБ в российских условиях

Как мы видим, каждый метод оценки рыночной стоимости банка обладает как преимуществами, так и определенными недостатками. На основе результата анализа, приведенного в Таблице 19, можем сказать, что метод DCF наиболее привлекателен и теоретически обоснован, он применяется зарубежными оценщиками при оценке рыночной стоимости КБ в большинстве случаев. Однако, на наш взгляд, рекомендации западных экономистов по применению метода DCF оправданы в условиях развитых стран, где оценщики имеют гораздо больше информации, акции многих банков котируются на биржах, финансовая отчетность лучше отражает реальные прибыли и капиталы банков. Кроме того, правовая среда, в которой действуют банки развитых стран, более стабильна и предсказуема. Поэтому в данных условиях использование модели DCF достаточно разумно, поскольку оценщик может спрогнозировать денежный поток с небольшой погрешностью, а развитый фондовый рынок позволит определить ставку дисконтирования.

Некоторые препятствия, существовавшие ранее, для использования данного метода в России, конечно, устраняются в настоящее время. Так, с июля 2004 г. КБ РФ обязаны составлять отчетность по МСФО, что во многом способствует устранению сложности толкования российской бухгалтерской отчетности в целях прогнозирования денежных потоков. Также этому способствует и введенное с 01.04.2004 г. требование ЦБ РФ о сдаче ежедневных балансов банков с ежедневно рассчитываемыми нормативами. Это действительно крайне важно и обоснованно, т.к. до недавнего времени наблюдались ситуации, когда банк показывал на дату сдачи отчетности выполнение экономических нормативов Банка России, а через короткое время становился неплатежеспособным. Яркий пример: потеря платежеспособности банка «Инвестиционная Банковская Корпорация», который выполнил все нормативы Банка России на 01.01.2002 г., а уже в апреле 2002 г. было введено внешнее управление. Однако, в целом, метод DCF в классическом варианте неприменим к российским КБ, т.к. основным препятствием является не прогнозирование денежного потока, а расчет ставки дисконтирования из-за отсутствия рыночной информации. В настоящий момент на фондовом рынке так или иначе представлены акции лишь 14 российских банков (среди них акции Сбербанка, Банка Москвы, банка Возрождение, Промышленно-строительного банка, банка Уралсиб, банка Тарханы, Внешторгбанка, Росбанка), и на это существует, на наш взгляд, две причины. Во-первых, это техническая причина. Размеры коммерческих банков России банков все же невелики. Торговля акциями российских банков при маленьких объемах непривлекательна, акции - неликвидны. Это является одной из основных причин того, что на данный момент на бирже торгуются в основном только акции Сбербанка. У Сбербанка активно торгуемая часть акций тоже невелика, она оценивается в 12-20%. Но по размеру капитала, рассчитанному по МСФО, Сбербанк является крупнейшим в Центральной и Восточной Европе93.

Вторая причина, по нашему мнению, связана с общими рисками и структурой собственности российских банков и их все еще достаточно тесной связью с финансово-промышленными группами. Для инвесторов риск долгосрочного вложения в такие структуры не всегда понятен и предсказуем, поскольку, когда они инвестируют в акции такого банка, то помимо банковского риска берут на себя еще и риски сопутствующих предприятий. В таких случаях инвестор предпочитает не усложнять структуру своих вложений и напрямую вкладывается в промышленное предприятие.

Отсутствие интереса к российским банковским акциям у инвесторов, аналитики связывают еще и с низким показателем выплат дивидендов. Коммерческие банки развитых стран имеют один из самых высоких коэффициентов выплат дивидендов (см. Приложение 2). В России этот коэффициент очень незначителен и выплаты нерегулярны (оценка Standard&Poor s).